NẮM GIỮ (từ BÁN)

Giá hiện tại: VND12.600
Giá mục tiêu VND13.300

Nguyễn Trung Hòa
hoa.nguyen@kimeng.com.vn
(84) 8 44 555 888 (ext. 8088)

Thông tin cổ phiếu
Mô tả: Công ty mía đường hàng đầu Việt Nam

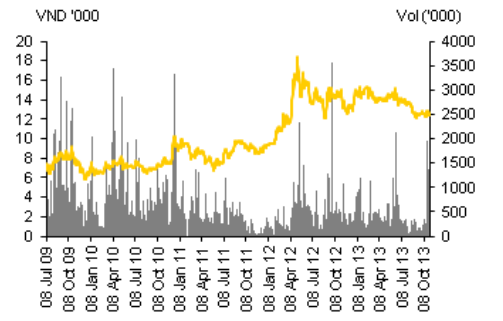
Mã cổ phiếu:	SBT VN
Số lượng cổ phiếu (triệu):	141
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1.736
GTGD bình quân (tỷ đồng)	2,8
VN Index:	499,07
Tỷ lệ giao dịch tự do (%):	23,0

Cổ đông chính (%):	**%**
THANH THANH CONG JSC	25,2
DANG THANH CO LTD	25,0
GIA LAI ELECTRICITY	6,2

Các chỉ số cơ bản

ROE (%)	9,6
Tiền mặt ròng (tỷ VND):	-1.081
Tài sản cố định/cổ phiếu (VND):	3.690
Khả năng trả lãi vay (x):	2,4

Biểu đồ giá



% thay đổi giá
Cao/thấp nhất 52 tuần VND17.800/VND12.000

	1-tháng	3-tháng	6-tháng	1-năm	YTD
Giá CP	-0,8	-8,1	-18,4	-28,7	-22,5
So với Index	-2,1	-10,1	-22,4	-44,3	-35,8

Bourbon Tây Ninh (SBT)

Lợi Tức Cao và Kỳ Vọng Hồi Phục

LNST 9T13 của SBT giảm mạnh 48% n/n. DT 9T13 của SBT giảm nhẹ n/n đạt 1.473 tỷ, do sản lượng tiêu thụ tăng 6,6% n/n nhưng giá bán bình quân (ASP) lại giảm khoảng gần 7% n/n. Ngoài ra, việc ASP sụt giảm cũng làm LN gộp biên của SBT giảm từ 19,7% trong 9T12 xuống 13,7% trong 9T13. DT tài chính ròng trong 9T13 của công ty cũng giảm 24,5% n/n do chi phí lãi vay tăng nhanh và SBT không còn khoản LN từ đầu tư chứng khoán như trong năm 9T12. Vì vậy, LNST 9T13 của SBT giảm mạnh 48% n/n xuống còn 131 tỷ đồng.

Kế hoạch LN quý 4/2013 tăng mạnh. SBT đặt kế hoạch LNTT quý 4 đạt 100 tỷ đồng, giảm khoảng 30% n/n. Nếu trừ loại trừ doanh thu và chi phí tài chính bất thường thì kế hoạch LNTT quý 4/2013 lại tăng khoảng 47% n/n. Theo SBT giải thích thì sản lượng quý 4/2013 sẽ tăng mạnh do khách hàng đã bắt đầu tích cực mua hàng trở lại để chuẩn bị cho hoạt động sản xuất cuối năm. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng mục tiêu 100 tỷ LNTT trong quý 4 là hơi cao và hơi khó đạt được trong bối cảnh giá đường ở mức thấp và nhu cầu đường vẫn chưa thực sự hồi phục.

Dự báo LNST 2013 giảm 49% n/n. Chúng tôi dự báo DT 2013 của SBT đạt 1.814 tỷ đồng (-7% n/n) do sản lượng dự phóng gần như không đổi nhưng ASP dự phóng giảm khoảng 7% n/n. LN gộp biên 2013 của SBT cũng được dự phóng giảm xuống còn khoảng 14% so với 18% trong năm 2012 do ASP sụt giảm. Ngoài ra, doanh thu tài chính ròng 2013 của SBT cũng được ước tính giảm 82% n/n còn khoảng 25 tỷ đồng do SBT không còn các khoản lãi từ đầu tư chứng khoán trong khi SBT lãi trên 100 tỷ từ các khoản đầu tư này trong năm 2012. Vì vậy, LNST dự phóng trong năm 2013 của SBT sụt giảm khoảng 49% n/n đạt 185 tỷ đồng.

Tuy nhiên, lợi tức cổ tức hàng năm vẫn cao. Với mức LNST dự phóng năm 2013 khoảng 185 tỷ đồng thì chúng tôi ước tính SBT có thể chỉ trả cổ tức tiền mặt năm 2013 khoảng 1.000 đồng/cp (tương đương với tỷ lệ cổ tức/LNST khoảng 80%) so với kế hoạch ban đầu là 2.000 đồng/cp. Tuy vậy, lợi tức cổ tức của SBT vẫn khá hấp dẫn ở mức 8%. Chúng tôi cho rằng SBT tối thiểu có thể duy trì mức lợi tức cổ tức này trong thời gian tới.

Định giá đã cải thiện. PE dự phóng 2013 của SBT ở mức 10 lần. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng PE kỳ vọng 2014 có thể giảm xuống còn 8 lần, so với bình quân ngành khoảng 6-7x. Vì vậy, chúng tôi nâng khuyến nghị SBT lên **NẮM GIỮ** do lợi tức cổ tức của SBT vẫn ở mức cao**.**

SBT – Bảng tóm tắt KQKD

Năm tài khóa 30/12 (tỷ đồng)	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	771	1.104	2.050	1.961	1.815
EBITDA	245	414	619	362	269
Lợi nhuận ròng	210	345	553	370	186
EPS	1.480	2.432	3.896	2.608	1.251
Tăng trưởng EPS (%)	157,8	64,4	60,2	-33,1	-52,0
Cổ tức/cổ phiếu		1.300	3.008	3.469	1.000
PER	8,5	5,2	3,2	4,8	10,1
EV/EBITDA (x)	7,2	4,2	2,8	4,8	6,5
Lợi tức (%)		10,3	23,9	27,5	7,9
P/BV(x)	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0
Nợ ròng/VCSH (%)	4,6	-5,8	14,3	38,5	21,0
ROE (%)	12,7	19,3	30,8	21,8	9,6
ROA (%)	11,4	17,6	24,0	14,1	6,7

Nguồn: Công ty, Maybank KE ước tính

Dự báo LN 2014 sẽ có sự cải thiện

SBT cho biết diện tích mía nguyên liệu cho vụ ép 2013-2014 gần như không thay đổi so với vụ ép trước ở mức khoảng 15.000ha (bao gồm trên 2.200ha tại Campuchia). Chúng tôi cho rằng ASP 2014 có thể sẽ chưa có sự cải thiện mạnh so với năm 2013 do ngành đường thế giới và trong nước được dự báo vẫn còn thặng dư. Do đó chúng tôi ước tính DT 2014 của SBT có thể sẽ tăng nhẹ 3% n/n đạt 1.875 tỷ đồng dự trên ước tính sản lượng và giá bán gần như không thay đổi.

Tuy nhiên, điểm đáng lưu ý là SBT cho biết giá mua mía nguyên liệu từ nông dân trong vụ 2013-2014 ở mức khoảng 1 triệu đồng/tấn, giảm khoảng 10% n/n. Chi phí mía nguyên liệu chiếm khoảng 80-85% giá thành sản xuất, vì vậy việc giá mua mía nguyên liệu sụt giảm giúp SBT giảm giá thành sản xuất khoảng 8%. Do đó, chúng tôi ước tính LN gộp biên của SBT tăng từ khoảng 14,2% trong năm 2013 lên khoảng 15,9% trong năm 2014. Vì vậy, LNST 2014 của SBT ước tính tăng khoảng 23% n/n đạt khoảng 229 tỷ đồng.

Cập nhật về dự án Khu công nghiệp Bourbon An Hòa (BAC)

SBT hiện đang năm giữ 49% cổ phần tại BAC, tương đương 245 tỷ đồng. Ngoài ra, SBT cũng cấp cho BAC khoản vay trị giá 327 tỷ đồng (bao gồm nợ gốc và lãi vay được chuyển thành nợ gốc) vào cuối tháng 9/2013 với mức lãi suất khoảng 12-15.5%/năm. Vào cuối tháng 9/2013 SBT đã trích lập dự phòng trị giá khoảng 95 tỷ đồng đối với khoản vay này. Tuy nhiên SBT cho biết rất yên tâm đối với triển vọng của BAC nhờ quỹ đất lớn với chi phí tương đối rẻ. Ngoài ra, triển vọng tăng trưởng của BAC cũng khá tốt khi khu công nghiệp Trảng Bàng tại Tây Ninh hiện đã được lấp đầy. SBT cho biết công ty BAC sẽ bắt đầu có lãi từ năm 2014.

Cập nhật về dự án Bourbon Espace

SBT cho biết hiện đang tạm dừng dự án Trung tâm thương mại Bourbon Espace do vấn đề tài chính của công ty hiện cũng đang khá eo hẹp. Dự án này được khởi công vào tháng 11/2011 bao gồm 2 giai đoạn. Giai đoạn 1 gồm khối văn phòng cho thuê với tổng vốn đầu tư 80 tỷ và khu phức hợp siêu thị nhà hàng. Giai đoạn 2 bao gồm khu khách sạn. Tuy nhiên SBT chỉ mới giải ngân được 13,8 tỷ đồng cho dự án này vào cuối tháng 9/2013.

Dự án nhà máy cồn (ethanol)

SBT hiện đã hoàn thành việc nghiên cứu dự án nhà máy sản xuất cồn với công suất khoảng 15 triệu lít/năm. Tổng vốn đầu tư của dự án này khoảng 25 triệu đô-la (trên 500 tỷ đồng). Công ty hiện đang tiến hành công tác mời gọi đầu tư và kỳ vọng có thể triển khai vào cuối năm nay và đưa vào sản xuất trong năm 2014. Sản phẩm đầu tiên của nhà máy này là cồn thực phẩm và khi được sự cho phép của nhà nước thì SBT sẽ sản xuất tiếp cồn nguyên liệu.

Chúng tôi cho rằng việc đầu tư nhà máy cồn này sẽ giúp khép kín chuỗi giá trị sản xuất mía đường của SBT từ mía nguyên liệu đến thành phẩm. Nguyên liệu cho sản xuất cồn chủ yếu là mật rỉ, phụ phẩm trong quá trình sản xuất đường. Vì vậy, việc đầu tư sản xuất cồn ngoài việc tạo thêm giá trị gia tăng cho SBT còn giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận khi dự án này bắt đầu đi vào hoạt động.

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	**771**	**1.104**	**2.050**	**1.961**	**1.815**
Giá vốn hàng bán	-495	-648	-1.370	-1.510	-1.465
Khấu hao	-72	-73	-77	-81	-91
Lợi nhuận gộp	**203**	**384**	**603**	**370**	**258**
Chi phí bán hàng & QLDN	-33	-43	-64	-97	-82
LN hoạt động	**169**	**341**	**540**	**273**	**176**
Chi phí tài chính ròng	53	29	29	141	28
Lãi/ (lỗ) từ liên doanh	0	0	0	0	1
Lãi/ (lỗ) khác	3	0	2	8	2
Thu nhập trước thuế	**226**	**370**	**571**	**422**	**207**
Thuế thu nhập	-16	-25	-18	-52	-21
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	1
Lợi nhuận ròng	**210**	**345**	**553**	**370**	**188**
EBITDA	242	413	617	354	268
EPS (VND)	1.480	2.432	3.896	2.608	1.251

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	**1.846**	**1.957**	**2.306**	**2.634**	**2.753**
Tài sản ngắn hạn	576	839	963	1.421	1.585
Tiền và tương đương tiền	36	126	89	111	258
Đầu tư ngắn hạn	104	140	197	202	202
Hàng tồn kho	300	292	280	339	320
Phải thu khách hàng	133	274	393	730	679
Khác	3	7	3	39	127
Tài sản dài hạn	1.270	1.118	1.343	1.213	1.168
Đầu tư dài hạn	404	332	684	500	500
Tài sản cố định ròng	749	680	653	646	600
Khác	116	105	6	68	68
Nợ phải trả	**198**	**167**	**512**	**939**	**826**
Nợ ngắn hạn	169	141	488	889	786
Phải trả ngắn hạn	35	45	55	41	30
Vay ngắn hạn	90	2	328	714	623
Khác	44	94	105	134	134
Nợ dài hạn	29	26	24	49	39
Nợ dài hạn phải trả	23	20	18	49	39
Khác	6	6	6	0	0
Nguồn vốn	**1.648**	**1.790**	**1.794**	**1.696**	**1.928**
Vốn góp cổ đông	1.414	1.414	1.280	1.290	1.485
Các quỹ	235	376	514	406	442

Dòng tiền (tỷ đ)

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Dòng tiền hđ kinh doanh	**-56**	**394**	**435**	**-112**	**336**
Lợi nhuận ròng	210	345	553	370	188
Khấu hao	72	73	77	81	91
Thay đổi vốn hoạt động	-286	26	-118	-339	59
Khác	-52	-51	-78	-225	-2
Dòng tiền hđ đầu tư	**-119**	**-29**	**-277**	**167**	**-5**
Đầu tư TSCĐ ròng	-18	-3	-42	-84	-50
Thay đổi trong đầu tư	-131	-51	-256	206	0
Khác	30	25	21	45	45
Dòng tiền sau hđ đầu tư	-174	364	158	55	331
Dòng tiền hđ tài chính	**49**	**-274**	**-196**	**-33**	**-184**
Thay đổi vốn góp cổ đông	-6	0	-134	-3	66
Thay đổi khoản nợ vay	55	-90	323	418	-101
Khác	0	0	0	0	0
Cổ tức	0	-184	-385	-447	-149
Dòng tiền ròng	**-125**	**90**	**-38**	**23**	**147**

CÁC CHỈ SỐ

Năm tài khóa 31/12	2009	2010	2011	2012	2013F
Tỷ lệ tăng trưởng (%)					
Doanh thu	36,9	43,3	85,7	-4,4	-7,5
Thu nhập	114,2	97,7	58,8	-48,2	-36,5
EBITDA	61,5	69,0	49,6	-41,5	-25,6
Lợi nhuận ròng	157,8	64,4	60,2	-33,1	-52,0
EPS	157,8	64,4	60,2	-33,1	-52,0
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,3	34,8	29,4	18,9	14,2
Tỷ suất EBIT	22,4	30,9	26,4	14,3	9,8
Tỷ suất EBITDA	31,8	37,5	30,2	18,5	14,8
Tỷ suất lợi nhuận ròng	27,3	31,3	27,0	18,9	10,2
ROA	11,4	17,6	24,0	14,1	6,7
ROE	12,7	19,3	30,8	21,8	9,6
Tình hình tài chính					
Nợ vay/VCSH (%)	6,8	1,3	19,3	45,0	34,3
Nợ vay ròng/VCSH (%)	4,6	-5,8	14,3	38,5	21,0
Khả năng trả lãi vay (X)	22,0	17,1	11,1	3,6	2,4
K.năng trả lãi&vay NH (X)	1,7	15,2	1,4	0,3	0,3
Dòng tiền/lãi vay (X)	-7,2	19,7	8,9	-1,5	4,6
Dtiền/lãi&nợ vay NH (X)	-0,6	17,6	1,2	-0,1	0,5
Khả năng TT hiện hành	3,4	6,0	2,0	1,6	2,0
Khả năng TT nhanh (X)	1,6	3,9	1,4	1,2	1,6
Tiền/(nợ) ròng (tỷ VND)	-76,5	103,8	-257,0	-652,7	-404,0
Trên mỗi cổ phiếu (VND)					
EPS	1.480	2.432	3.896	2.608	1.251
CFPS	-392	2.773	3.065	-787	2.260
BVPS	11.100	12.051	12.082	11.419	12.977
SPS	5.430	7.780	14.446	13.816	12.219
EBITDA/share	1.725	2.916	4.362	2.551	1.814
Cổ tức tiền mặt	2	1.300	3.008	3.469	1.000

Source: Company, Maybank KE

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Thị Ngân Tuyền
Giám đốc
(84) 8 44 555 888 x 8081
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

Nguyễn Trung Hòa
Phó Giám đốc
(84) 8 44 555 888 x 8088
hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Vĩ mô
- Thép
- Đường
- Cao su
- Săm lốp

Trịnh Thị Ngọc Điệp
(84) 4 44 555 888 x 8208
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn
- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

Đặng Thị Kim Thoa
(84) 8 44 555 888 x 8083
thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn
- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

Vũ Thị Thúy Hằng
(84) 8 44 555 888 x 8087
hang.vu@maybank-kimeng.com.vn
- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Nguyễn Thị Sony Trà Mi
(84) 8 44 555 888 x 8084
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Cảng biển
- Dược

Nguyễn Hoài Nam
(84) 4 44 555 888 x 8029
nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Thanh Lâm
(84) 8 44 555 888 x 8086
thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn
- Phân tích kỹ thuật

Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là “MKE”) và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là “Đại diện”) sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như “đoán trước”, “tin rằng”, “ước tính”, “dự tính”, “kế hoạch”, “kỳ vọng”, “dự phóng” và “dự báo” và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như “có thể”, “sẽ”, “có thể”, hoặc “nên” xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. (“Maybank KERPL”) ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited (“MBKET”) không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

Mỹ (US)

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ (“US”) tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim eng Securities USA Inc (“Maybank KESUSA”), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd (“Maybank KESL”) được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những kỳ cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thế là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phù hợp nên tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

Công bố thông tin

Công bố tổ chức hợp pháp

Malaysia: Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công ty chứng khoán Maybank Kim Eng Việt Nam (giấy phép số 71/UBCK-GP) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg No 2377538) được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính.

Tuyên bố lợi ích

Malaysia: MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

Singapore: Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

Thailand: MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Hong Kong: KESHK có thể có lợi tích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày 20/8/2012, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

MKE có thể, trong ba năm qua, dịch vụ như là tổ chức phụ trách phát hành và đồng phụ trách phát hành cổ phiếu ra công chúng cho những tổ chức được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp hoặc đã cung cấp trong 12 tháng qua những tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư liên hệ đến việc đầu tư và có thể nhận thù lao từ những dịch vụ cung cấp cho những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Những khuyến cáo khác

Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ chức phát hành; và chuyên viên phân tích đã, đang và sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đế những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

Lưu ý (Reminder)

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thể hiểu và chấp nhận những rủi ro liên quan. Giá trị thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm nhưng không giới hạn lãi suất hiện tại và tương lai), thời gian đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan tâm đến việc mua những sản phẩm cấu trúc nên có những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của MKE.

Hệ thống khuyến nghị đầu tư

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

MUA	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15%
GIỮ	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% tới 15%
BÁN	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới -15%

Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

Một số từ viết tắt sử dụng trong báo cáo

Adex = Advertising Expenditure (chi phí quảng cáo)
BV = Book Value (giá trị sổ sách)
CAGR = Compounded Annual Growth Rate (tăng trưởng kép)
Capex = Capital Expenditure (đầu tư TSCD)
CY = Calendar Year (Năm theo dương lịch)
DCF = Discounted Cashflow (chiết khấu dòng tiền)
DPS = Dividend Per Share (cổ tức 1 cổ phần)
EBIT = Earnings Before Interest And Tax (Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)
EBITDA = EBIT, Depreciation And Amortisation (Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao)
EPS = Earnings Per Share (Lợi nhuận 1 cổ phần)
EV = Enterprise Value (giá trị doanh nghiệp)
FCF = Free Cashflow (dòng tiền tự do)
FV = Fair Value (Giá trị thị trường)
FY = Financial Year (Năm tài khóa)
FYE = Financial Year End (kết thúc năm tài khóa)
MoM = Month-On-Month (so với tháng trước)
NAV = Net Asset Value (giá trị tài sản ròng)
NTA = Net Tangible Asset (giá trị tài sản hữu hình ròng)
P = Price (giá)
P.A. = Per Annum (hàng năm)
PAT = Profit After Tax (Lợi nhuận sau thuế)
PBT = Profit Before Tax (Lợi nhuận trước thuế)
PE = Price Earnings (Giá / lợi nhuận trên mỗi cổ phần)
PEG = PE Ratio To Growth (hệ số PE tăng trưởng)
PER = PE Ratio Hệ số P/E
QoQ = Quarter-On-Quarter (so với quý trước)
ROA = Return On Asset (tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản)
ROE = Return On Equity (tỷ suất lợi nhuận trên tổng vốn)
ROSF = Return On Shareholders' Funds (tỷ suất lợi nhuận trên VCSH)
WACC = Weighted Average Cost Of Capital (Chi phí vốn bình quân)
YoY = Year-On-Year (so với cùng kỳ năm trước)
YTD = Year-To-Date (lũy kế từ đầu năm đến ngày hiện tại)

Malaysia
Maybank Investment Bank Berhad
(A Participating Organisation of
Bursa Malaysia Securities Berhad)
33rd Floor, Menara Maybank,
100 Jalan Tun Perak,
50050 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2059 1888;
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,
No.1, Jalan Maarof
59000 Kuala Lumpur
Tel: (603) 2297 8888
Fax: (603) 2282 5136

Singapore
Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd
Maybank Kim Eng Research Pte Ltd
9 Temasek Boulevard
#39-00 Suntec Tower 2
Singapore 038989

Tel: (65) 6336 9090
Fax: (65) 6339 6003

Hong Kong
Kim Eng Securities (HK) Ltd
Level 30,
Three Pacific Place,
1 Queen's Road East,
Hong Kong

Tel: (852) 2268 0800
Fax: (852) 2877 0104

London
Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd
6/F, 20 St. Dunstan's Hill
London EC3R 8HY, UK

Tel: (44) 20 7621 9298
Dealers' Tel: (44) 20 7626 2828
Fax: (44) 20 7283 6674

New York
Maybank Kim Eng Securities USA Inc
777 Third Avenue, 21st Floor
New York, NY 10017, U.S.A.

Tel: (212) 688 8886
Fax: (212) 688 3500

Philippines
Maybank ATR Kim Eng Securities Inc.
17/F, Tower One & Exchange Plaza
Ayala Triangle, Ayala Avenue
Makati City, Philippines 1200

Tel: (63) 2 849 8888
Fax: (63) 2 848 5738

Thailand
Maybank Kim Eng Securities (Thailand) Public Company Limited
999/9 The Offices at Central World,
20th - 21st Floor,
Rama 1 Road Pathumwan,
Bangkok 10330, Thailand

Tel: (66) 2 658 6817 (sales)
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

Indonesia
PT Kim Eng Securities
Plaza Bapindo
Citibank Tower 17th Floor
Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55
Jakarta 12190, Indonesia

Tel: (62) 21 2557 1188
Fax: (62) 21 2557 1189

India
Kim Eng Securities India Pvt Ltd
2nd Floor, The International 16,
Maharishi Karve Road,
Churchgate Station,
Mumbai City - 400 020, India

Tel: (91).22.6623.2600
Fax: (91).22.6623.2604

Vietnam
In association with
Maybank Kim Eng Securities JSC
4A Fl, Vincom Center HCM City
72 Le Thanh Ton Rd & 45A Ly Tu
Trong Rd, Dist.1, HCMC, VN

Tel : (84) 844 555 888
Fax : (84) 838 271 030

Saudi Arabia
In association with
Anfaal Capital
Villa 47, Tujjar Jeddah
Prince Mohammed bin Abdulaziz
Street P.O. Box 126575
Jeddah 21352

Tel: (966) 2 6068686
Fax: (966) 26068787

South Asia Sales Trading
Kevin Foy
kevinfoy@maybank-ke.com.sg
Tel: (65) 6336-5157
US Toll Free: 1-866-406-7447

North Asia Sales Trading
Eddie LAU
eddielau@kimeng.com.hk
Tel: (852) 2268 0800
US Toll Free: 1 866 598 2267